

新理财杂志征订开始了
最新会计课程开班了!
2012年财会信报征订
《税务规划》期刊优惠
轻松搞定会计职称考试

企业利润筹划、经营活动筹划、成长路径筹划

网址: <http://soft.aisino.com> 电话: 010-88897666 传真: 010-88897558

2011年注会考试网络速
中国CFO的梦想课堂
陪小艾来一次会计长途
会计继续教育辅导年检
会计考试保通过只考一

中华财会网 > 新闻中心 > 金融 > 正文

长江电力涉嫌利益输送 120亿高溢价收购被质疑

2011-09-29 09:10 来源: 时代周报

阅读: 打印

年盈利不足百万的资产,却需要120亿元才能收购。这不是玩笑,至少长江电力愿意这样做。

9月15日,长江电力以临时股东大会的形式,通过了收购大股东中国长江三峡集团(下称“三峡集团”)地下电站的方案。按照方案,长江电力将耗资120亿,收购大股东三峡集团旗下的地下电站6台机组。投产后每年将实现净利润96万元,增加每股收益0.0058分。

不曾预料的是,这则收购方案却引发了市场强烈反应。一边是券商机构认为该项收购可发挥长江电力的协同效益,纷纷对其股票给予增持、推荐等级;但另一边,中小股东却极为不满,认为高溢价收购损害了长江电力及他们自身利益。

“如此慷慨的大手笔,明显是赤裸裸的利益输送。”投资者在长江电力股吧里表示。“收购价格比较高,但利润增长空间有限,因此才会被认为其中涉及利益输送。”国内一大型券商研究人员向时代周报记者分析。

为了进一步了解情况,时代周报记者致电长江电力及相关人员,但电话均无人接通。事实上,受市场行情与国家政策影响,长江电力的表现不甚良好,三季度业绩更是堪忧。而为了防止股价过低,大股东的护盘行为一直未曾间断。

高溢价引争议

9月15日,长江电力2011年第一次临时股东大会审议通过了《关于三峡地下电站收购方案及第一批资产收购事宜的议案》。议案称,公司拟收购大股东三峡集团的地下电站,收购价预计为120亿元。此次收购分两期进行。第一批资产主要包括3台机组和部分公共设施。剩余3台机组及设施将在2012年建成后实施收购。

其中,长江电力第一期收购的资产评估值为76.36亿元,资产评估基准日账面价值为41.3亿,增值35.08亿元,增值率84.99%。而长江电力目前的PB仅为1.56倍,收购价有所溢价。然而,地下电站6台机组全部投产后,发电量为35.11亿KWh,每年实现净利润为96万元,增加每股收益也仅为0.0058分。

海通证券陆凤鸣指出,根据设计规划,地下6台机组全部投产后可增加发电量35.11亿度,年利用小

频道推荐

- 银监会拟新规加强流动性风险管理
- 中小光伏将迎倒闭潮? 40家浙企抱团应对
- 希腊有望获80亿欧元输血 购买担保债券或
- 长江电力涉嫌利益输送 120亿高溢价收购被
- 证监会: 正研究制定律师事务所期货法律业
- 9月再现高管减持潮 102家上市公司被套现
- 银行卡遭遇高科技诈骗 警方微博提示六招
- 星展私人银行开户门槛降至800万 瞄准内地

点击排行榜

图片新闻

其他

时835小时。按照120亿元的预估收购价格，每年增加EPS不到0.58分，对公司短期业绩增厚较小，对二级市场股价利好相对较小。

瑞银证券电力行业分析师孙旭也认为，“与公司2003—2009年之间收购的三峡机组相比，价格偏贵。”他计算指出，地下电站设计发电量35.11亿千瓦时，对应年发电小时数仅为836小时。2010年全国水电平均发电小时数是3429小时，即仅相当于正常水电机组约25%的出力，该价格如果简单折算为正常的水电机组则相当于每千瓦作价超过1.1万元，收购价格不便宜。

不过，也有分析人士表示，计算方法不同导致的利润收益也不同。“大多数计算的收购后的净利润收入都是以原来的电价为基础。事实上，在电价上调之后，长江电力取得的利润将远远高于96万，可达四五个亿。”上海某大型券商分析人士指出。

按照120亿元的收购价格，如果不上调电价，将会严重拖累长江电力的业绩。为此，国家发改委下发了《关于适当调整电价有关问题的通知》。“三峡地下电站投入商业运营后，三峡电站送湖北上网电价调整为每千瓦时0.2506元，送其他地区上网电价每千瓦时提高0.19分。”

三峡电站电价水平的提高，也将受益于地下电站。招商证券测算，电价上调后，按照2010年三峡844亿度的电量，预计可增厚利润4个亿。

“公司很不聪明，完全没有计算电价上涨后获得的预期收入。只说每年净利润96万，也没说计算方法。所以让很多人不满。”上述分析人士指出。

但是，他也坦承，即使以调整后的电价为计算标准，120亿元的收购价格还是偏高。“90亿元的成本，加上其他各类费用，也不至于溢价那么高吧！”

小股东利益受损害

高溢价收购，受益者无疑是三峡集团。但面对被稀释的利润，最终受损失的将是小股东。事实上，此项收购早已遭到了小股东的一致反对。

今年7月末，几位联合署名的长江电力小股东就分别向国资委和北京市证监局上书质疑收购的高溢价和回报问题，并要求开通网络投票。

根据2011年修订的《上海证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》第三条规定，上市公司召开股东大会审议重大事项时，应当向股东提供网络投票方式。

但长江电力并未向股东开通网络投票。工作人员对此表示：“地下电站收购案是公司2009年第一次临时股东大会审议通过的重大资产重组方案的组成部分，并不需要设置网络投票。”

“按道理是应该进行网络投票的，小股东不可能千里迢迢地去开个大会，只能通过网络表达自己的看法和意见。”电力行业分析师指出。

投资者不满的不仅是如此高溢价收购为何没有尊重他们的意见，更担心此项收购完成后所带来的各项风险。

公告中指出，地下电站收购后，每超发1亿千瓦电量，可增加公司净利润1700万元，具有较好的边际效益。但业内人士表示，35.11亿千瓦属于饱和发电量，因此地下电站产生边际效益的期望并不高。不过，上述行业分析师认为，35.11亿千瓦仅是设计发电量，最终要取决于来水和调度。35.11亿千瓦属于饱和发电量是不准确的。

纵使如此，面对每年96万元的净利润，亦或电价调整后上亿元的利润，与120亿元的收购价来比，项

目收回成本的周期仍很长，每股收益仍很低。为此，有不少投资者发出了“万年难回本”的惊叹。

除此之外，现金的交易方式也很可能使长江电力面临资金流紧张的风险。自《总体框架协议》生效日起5个工作日内，长江电力向三峡集团预付5亿元作为预付款，交割当日按照该批地下电站资产交易价格的30%支付首期价款，剩余价款自交割日起一年内付清。

有数据分析师认为，长江电力在本次收购中面临巨大的现金压力，可能面临较大的违约风险。除非长江电力在资金储备方面早有准备，或者在协议安排上能缓解资金压力，否则资金短缺的风险一触即发。

大股东频增持护盘

此外，长江电力二级市场的表现也欠佳，大股东不得不用增持来护盘，防止股价贱卖。2009年6月30日，有113家机构持股长江电力，持股总数为8.47亿股，占流通股比例为17.25%。而截至2011年6月30日，只有91家机构持股长江电力，持股数为4.8亿股，占流通股比为6.51%。两年内，机构持股下降六成。

机构的不断离场，表现了对长江电力的信心不足。而作为长江电力大股东的三峡集团一直用增持来保驾护航。

9月15日，三峡集团就曾五次买入，共增持3.19亿股，占流通股的4.34%。月初，长江电力大股东中国三峡集团通过竞价方式，耗资2亿，以6.32元的每股均价买入长江电力3029万股。自今年五月份开始增持至今，三峡集团总共斥资逾22亿元。并表示，未来12个月内，仍将择机增持。

某买方机构人员认为，长江电力二级市场的股价一直较便宜，大股东不希望股价太低，就通过增持进行护盘来维护公司的股价。但尽管一直有大股东的保驾护航，长江电力的股价表现始终不尽如人意。

长江电力今年股价累计跌幅近18%。几日来，一直保持下跌态势。9月27日，终于上涨1.60%，报收于6.34元。业内人士指出，大股东一般以长线方式持股，连续增持不代表短期股价能有起色，只能说明大股东认为公司的股价低于公司的实际价值。“长江电力股价不好，一方面原因是市场行情不好，来水差。另一方面，国务院颁发的关于三峡的文件，重视水利对生态环境产生的影响。”电力行业分析师告诉时代周报记者。

尽管如此，长江电力今年的业绩表现也仅是差强人意。公司上半年实现发电390.84亿度，同比增长6.46%。一季度收入同比增长20%，二季度则同比下降3%。从毛利率上来看，一季度综合毛利率为44%，同比增长6%。二季度毛利率为58%，同比下降0.5%。作为水电典型企业的长江电力，其毛利率处于历史上较低水平。

从历史情况来看，三季度丰水期对全年业绩影响最大。7月份至9月份来水不佳，对长江电力业绩产生较大影响。安信证券张龙指出，“我们预计，七八月三峡发电量同比下降20%，9月份预计同比下降约10%。若保持四季度正常发电，预计今年全年发电量将同比下降5%。”

相关新闻

我要评论

文明上网 理性发言

发表评论

[关于我们](#)

[广告服务](#)

[联系我们](#)

[招聘信息](#)

[网站律师](#)

[网站地图](#)

[合作伙伴](#)

电话：010-88155800 010-88155700 地址：北京市海淀区西四环北路146号三层(100142)

Copyright www.e521.com All Rights Reserved

北京未名集团 中华财会网 版权所有  京ICP证010498号